



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

TRABAJO FIN DE GRADO

GRADO EN

ADMINISTRACIÓN Y

DIRECCIÓN DE EMPRESAS

**Mercadona, cómo actuar frente
a la crisis en el sector de la
distribución**

Jorge Díaz Tanco

DIRECTOR

Santiago Sánchez Alegría

Pamplona-Iruña

05/06/2016

ÍNDICE

1. INTRODUCCION.....	6
2. MERCADONA Y EL SECTOR DE LA DISTRIBUCIÓN	8
2.1Mercadona.....	9
2.2Sector de la distribución.....	13
3.INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS CONTABLES.....	15
3.1Análisis de los porcentajes verticales del balance y cuenta de resultados	15
3.1.1. Porcentajes Verticales del Activo No Corriente	16
3.1.2. Porcentajes Verticales de Tesorería	17
3.1.3. Porcentajes Verticales de Deudores	19
3.1.4Porcentajes Verticales de Pasivo	19
3.1.5.Porcentajes Verticales de Aprovisionamientos	20
3.1.6.Porcentajes Verticales de Gastos de Personal.....	21
3.2Análisis de los porcentajes Horizontales	21
3.2.1.Porcentajes Horizontales del Inmovilizado Material	21
3.2.2.Porcentajes Horizontales de Tesorería.....	22
3.2.3 Porcentajes Horizontales de Deudores.....	23
3.2.4. Porcentajes Horizontales de la cifra de negocios	24
3.2.5. Porcentajes Verticales del Resultado de Explotación	24
4. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD.....	25
4.1 Rentabilidad Financiera.....	25
4.2. Rentabilidad Económica	27
4.2.1 Descomposición de la Rentabilidad Económica en funcional y extrafuncional. 27	
4.2.3. Rentabilidad Económica funcional en función del margen y la rotación	29
5. ANÁLISIS DEL RIESGO	32
5.1 Riesgo operativo (GAO y GAF)	32
5.1.1. GAO.....	32
5.1.2. GAF.....	34

5.2. El Riesgo Financiero y la Solvencia.....	35
5.2.1. Análisis de las Necesidades del Fondo de Rotación de Explotación.....	35
5.2.2. Necesidades de Fondo de Rotación	36
5.2.3. Análisis de la Rotación y de los Períodos Medios de Maduración.....	36
6. CONCLUSIONES	39
7. BIBLIOGRAFÍA	40
8. ANEXOS.....	42

RESUMEN EJECUTIVO

En estos momentos, todavía estamos inmersos en una profunda crisis económica que ha provocado grandes cambios en la estructura de los diferentes sectores económicos. El presente trabajo pretende analizar los cambios que se han producido en uno de los sectores más importantes como es el de la distribución, tanto a nivel global como a nivel individual de las empresas que lo componen.

Los cambios en los hábitos de compra de los consumidores en este sector han modificado las dinámicas competitivas debido a los profundos cambios que la crisis ha provocado en la renta disponible de las familias. Un hecho que evidencia claramente la fuerte competencia en el sector es que a pesar de que el sector de la distribución puede considerarse no cíclico, las ventas de la industria han experimentando importantes variaciones en los últimos años. En este entorno convulso una empresa ha sabido adaptarse mejor a los cambios, Mercadona.

Esta cadena, no sólo no se ha visto perjudicado por la caída de las ventas en el sector, sino que ha visto de la crisis una oportunidad para convertir su estrategia en la más eficaz, siendo la referencia del mismo.

El trabajo se lleva a cabo un estudio económico-financiero detallado de las mayores cadenas de distribución que evidencia con claridad la situación actual del sector de la distribución en España y los cambios producidos en el mismo durante los últimos años.

PALABRAS CLAVE

Ventaja competitiva, Rentabilidad, Margen, Rotación, Riesgo

ABSTRACT

Nowadays, we are still immersed in a deep economic crisis that has resulted in structural changes in different economic sectors. Therefore, I have considered interesting to analyse those changes in the Spanish distribution sector, doing a deep research of the companies that are englobed.

This sector has severely been affected by the crisis, causing a huge reduction in sales volume. As always, there is an exception that proves the rule. In this case, Mercadona.

Mercadona has not only not been harmed by the reduced sales volume in the sector. In fact, the crisis has facilitated Mercadona to be the most efficient strategically, being the reference for the competitors.

For this reason, I am going to analyse the situation of the major distribution chains in a economic-financial way. Doing this we will see clearly the situation of the Spanish distribution sector.

KEY WORDS

Competitive Advantage, Profitability, Margin, Rotation, Risk

1. INTRODUCCION

El sector de la distribución comercial en España ha evolucionado de forma muy notable en los últimos años llegándose a convertir en uno de los sectores más importantes. Con la entrada en la Unión Europea, y la apertura a un único mercado, las empresas españolas se vieron obligadas a evolucionar para sobrevivir, unas lo han hecho mejor que otras, mejorando sus modelos de negocio y sus sistemas de gestión. Otro de los factores más relevantes en el desarrollo del sector, es el cambio cultural en la demanda y el acceso a la información por parte de todos los que forman parte del canal de la distribución.

En este nuevo contexto competitivo, el presente trabajo pretende realizar un análisis general en el sector de la distribución haciendo hincapié en Mercadona, empresa líder del sector, que es la que mejor ha operado en los años de crisis, no solo frenando la caída en ventas sino aumentándolas considerablemente año tras año.

Mi interés particular por el sector y en particular por Mercadona se debe a que están construyendo una nueva superficie en el municipio en el que habito, Tafalla, que cuenta con 12000 habitantes y nos podemos encontrar con diferentes cadenas de distribución como Eroski (2 superficies), Lidl, DIA, BM y desde agosto de 2016 una nueva, Mercadona. Lo que yo me preguntaba antes de hacer el trabajo y trato de explicar a lo largo del presente es, ¿Cuál es la ventaja competitiva de Mercadona que le hace sobresalir entre sus competidores?

En estos momentos, el sector está controlado por grandes empresas que son las que se disputan las cuotas de mercado, desplazando a los minoristas, que son menos poderosos, hacia una estrategia basada en la calidad y el trato más cercano con el cliente, todo esto con el objetivo de sobrevivir. Un indicador que nos muestra esta realidad es la apertura de una gran cantidad de supermercados, hipermercados y centros comerciales en los últimos años.

El gran poder que tienen las principales cadenas de distribución es su poder de negociación, es decir, pueden imponer sus condiciones que en muchos casos son bastante desfavorables para los productores, pero que desgraciadamente se ven obligados a aceptar.

En el sector de la distribución una de las herramientas competitivas más importantes, son las "marcas blancas" o "marcas propias" que ofrecen productos con relativa calidad a un precio mucho más asequible. Estas decisiones son las que están llevando al éxito a empresas como Mercadona. Debido a los cambios que se están dando en el sector, es necesario realizar un estudio donde se analice la estructura del mismo, las empresas líderes y su posición en el mercado y las estrategias que llevan a cabo cada una de ellas.

Para ello, voy a llevar a cabo un detallado análisis económico-financiero de las empresas más importantes dentro del sector, a través de los datos obtenidos en la base de datos SABI y de las memorias anuales de las diferentes empresas, para valorar el éxito de las diferentes estrategias empresariales que utiliza cada una de las cadenas y sus efectos sobre su posicionamiento en el mercado. Los resultados del estudio evidencian claramente que la estrategia de Mercadona ha destacado sobre el resto, situándola en una posición de liderazgo, seguida a una considerable distancia por DIA, que parece ser la única capaz de discutirle su posición dominante. Por el contrario, vemos como Carrefour ha perdido su puesto en el mercado y que a través de un cambio de estrategia va a intentar recuperarlo en los próximos años.

El estudio aporta además datos sobre la posibilidad, mencionada ya en algunos foros especializados, de que la voraz competencia en el sector de la distribución puede en el futuro hacer reducir el número de oferentes.

Primero, voy a mostrar las partidas más relevantes tanto a nivel vertical como horizontal del balance y cuenta de resultados, lo que nos permite ver la estructura de las empresas y ver si hay diferencias entre ellas.

Más adelante, voy a analizar la rentabilidad de cada empresa y ver de dónde proviene dicha rentabilidad, de si corresponde a su actividad o corresponde a la gestión financiera que presentan. Además, este apartado es especialmente útil para ver la estrategia que presenta cada compañía y ver si los números apoyan y dan soporte a las mismas, o si por el contrario están lejos de cumplirse. Para poder ver esto, es importante realizar un buen análisis del margen y la rotación.

Por último, creo conveniente explicar los riesgos que tienen en general todas las cadenas de distribución y ver en profundidad la situación financiera de cada una de ellas, es decir, la solvencia que presentan.

Tras analizar punto por punto las principales áreas de cada empresa, se aprecia que Mercadona está a años luz de sus competidores y que la única cadena capaz de seguirle pero a cierta distancia es DIA. Por el contrario, vemos como Carrefour ha perdido su puesto en el mercado y que a través de un cambio de estrategia va intentar recuperarlo en los próximos años.

Habrà que ver si en un sector tan voraz como el de la distribución, habrá capacidad para todas las cadenas de distribución en los próximos años o si por el contrario alguna de ellas se verá abocada a desaparecer.

2. MERCADONA Y EL SECTOR DE LA DISTRIBUCIÓN

Antes de empezar a analizar detenidamente cada empresa, es necesario analizar el sector de la distribución, que en España es un sector clave para la economía. Una muestra de ello es el hecho de que en la actualidad este sector se sitúa entre los más destacados del PIB español, llegando a cubrir alrededor del 14%.

El sector de la distribución está muy atomizado, sin embargo un reducido número de empresas concentran más de la mitad de las ventas de todo el sector. Por esta razón he decidido centrar el estudio en las que aparecen en la siguiente tabla, más concretamente en las 4 primeras, que muestra las 6 mayores empresas del sector ordenadas por volumen de ventas:

Ilustración 1

Nombre de la empresa	Cifra de ventas (millones de €)
1ºMercadona	19077
2ºCarrefour	7447
3ºDIA	4305
4ºAuchan	3136
5ºLidl	2734
6ºEroski	1972

Tabla 1. Cadenas de distribución más importantes por cifra de negocio. Fuente: Elaboración propia a través de datos de Sabi

El criterio utilizado para seleccionar las empresas es la cifra de ventas, que se recoge en las cuentas individuales presentadas por cada una de ellas. Hay que matizar que algunas cadenas como Eroski y Caprabo forman parte del mismo grupo, y que si sumamos las ventas de ambas como si se tratara de una única cadena de distribución, podrían situarse como una de las 4 primeras, pero en este trabajo quería ver la situación de cada empresa particular dentro del territorio nacional.

Además, no es tan fácil ver cuál sería la situación real si juntáramos Eroski con Caprabo, ya que no es una simple suma aritmética, es algo mucho más complejo. Dentro de las partidas de balance y de cuenta de resultados tanto de una empresa como de la otra, hay ciertas cantidades que si las analizásemos como una misma empresa deberían desaparecer. Esto se debe a que forman parte un mismo grupo, y algunas transacciones que de forma individual sí que pueden atribuirse, bajo un mismo grupo no lo pueden hacer, como por ejemplo las ventas. Si Eroski vende mercaderías por 500.000€ a Caprabo, esta cantidad aparece en la cuenta de pérdidas y ganancias como ventas en las cuentas individuales, y es cierto. Pero si

analizamos Eroski y Caprabo juntos, esta operación no es real, es decir, la venta se ha producido entre diferentes empresas de un mismo grupo, no se ha producido una venta frente a terceros por lo que no debemos considerarla como ventas del grupo. Debido a la dificultad que conlleva el agregar correctamente las cantidades correspondientes a Eroski y Caprabo y que no se dispone de datos suficientes como para poder realizarlo, he optado por analizar las cuentas por separado.

También cabe destacar que, como el objeto de estudio es el sector de la distribución en España, he decidido utilizar las cuentas individuales frente a las consolidadas, ya que estas últimas recogen todas las filiales y empresas en las que participa en el resto de países y eso desvirtuaría el estudio ya que estaríamos comparando Mercadona, que solamente opera en España, con otras empresas como Carrefour, Dia o Lidl que operan en diferentes países y que por tanto presentarían unas cuentas bastante diferentes a las individuales correspondientes a su actividad en España.

2.1 Mercadona

Mercadona es una empresa familiar 100% española, controlada por la familia Roig y que tiene su sede en la Comunidad Valenciana, más concretamente en Tavernes Blanques y que se dedica al sector de la distribución.

A día de hoy, Mercadona tiene cierta importancia en nuestro día a día, ya que por su nombre y tamaño nos afecta de manera directa o indirectamente. En algunos casos, como clientes de esta cadena de supermercados, en otros casos como proveedores, y por último, como trabajadores, ya sean puestos de trabajo directo dentro de Mercadona o vinculados de forma indirecta con su actividad.

Lo que en 1977 eran unos ultramarinos de barrio, hoy en día es un gigante de la distribución. En la actualidad cuenta con más de 1500 tiendas y presencia en 46 provincias, también destaca por la superficie de sus tiendas que oscila alrededor de los 1400 metros cuadrados. A su vez, genera más de 420.000 empleos, de los cuales poco más de 75000 son directos, pero todos ellos fijos. Esto lo hace Mercadona con el objetivo de que los trabajadores desarrollen su carrera profesional dentro de la empresa y de esta manera, aprovecharse de la experiencia de los trabajadores en el trato al cliente para ser los mejores en su actividad comercial; satisfacer las necesidades alimenticias, higiénicas y de entretenimiento de cualquier persona.

Mercadona tiene una estrategia clara que basada en un modelo de la Gestión de la Calidad (GCT), integra todas las actividades de la cadena de valor logrando así la optimización de procesos, la cual le permite establecer un precio más competitivo.

El presidente Juan Roig, ha declarado en numerosas ocasiones que el cliente es como el jefe de la empresa, y aunque suene coloquial viniendo de un alto empresario, esto fue lo que declaró al Diario Expansión: “El cliente tiene el poder de la vida o muerte de la empresa” Con esto quiere hacer ver la gran importancia que tienen los clientes para Mercadona. Junto a esto, la empresa sigue una política de precios siempre bajos, es decir, no ofrece ofertas gancho como pudieran ofrecer otros competidores.

Como ya he comentado anteriormente, Mercadona tiene a mucha gente trabajando a su disposición y una de las políticas destacadas de la marca es la de hacer fijos a sus trabajadores, lo que les permite trabajar en un clima más favorable haciendo que los trabajadores sean más eficientes. Esta política la viene aplicando desde inicios de siglo, y no sólo tienen esta medida para mejorar la relación con los trabajadores de la empresa sino que también ofrece otras ventajas a sus empleados como en caso de incapacidad laboral pagar el 100% del sueldo o las facilidades que ofrece a las mujeres durante los meses de embarazo. Por último, la empresa se encarga de formar a sus trabajadores y para ello les financia una serie de cursos valorados en unos 450 euros de media por trabajador. Con ello, Mercadona han logrado reducir sensiblemente las cifras de absentismo y rotación de empleados, muy elevadas dentro del sector, así como elevar notablemente los niveles de productividad de los trabajadores.

En Mercadona cada empleado conoce con media hora de antelación la función que diariamente tiene que desempeñar en el establecimiento y que ésta está diseñada basándose en variables, tales como número de clientes, necesidades de reposición y personal disponible en la tienda. Los trabajadores también saben sus horarios con un mes de antelación, permitiéndoles organizar mejor su vida fuera del trabajo. Todo esto puede verse en la siguiente ilustración, que nos muestra la política de recursos humanos que sigue la empresa, hay que destacar que esta información ha sido extraída de las memorias anuales de Mercadona, lo que significa que es posible que haya "adornado" un poco la realidad, pero no lo están tanto como nos puede parecer, ya que hay numerosos artículos tratando de explicar la estrategia y ventaja competitiva de Mercadona y que no dudan en deshacerse en elogios hacia esta cadena de distribución. Por ejemplo, el artículo de Alberto Caparrós de *ABC* titulado "*Las cinco claves del éxito de Mercadona*" es una buena prueba de ello.

Ilustración 2

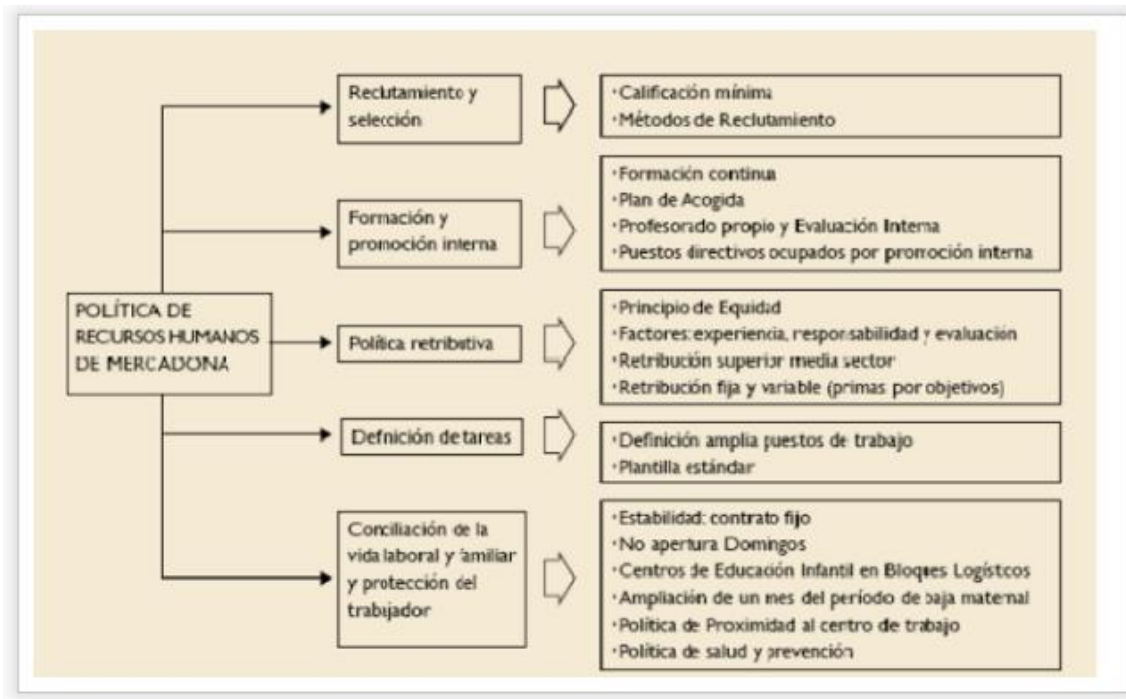


Ilustración 2. Política de Recursos Humanos de Mercadona. Fuente: Google

La relación con los proveedores es otro de los pilares para Mercadona y se basa en la confianza y en las relaciones a largo plazo con dichos proveedores lo que genera estabilidad. Mercadona tiene una gran cantidad de proveedores donde cada uno de ellos se encarga de un producto o gama de productos particulares. En dichos acuerdos, solo intervienen dos agentes, Mercadona y el proveedor en cuestión. Los acuerdos suelen ser superiores a los 15 años, y lo único que exige Mercadona es exclusividad de forma que la empresa no pueda fabricar para otras marcas.

Por un lado, Mercadona consigue las condiciones requeridas para sus productos, ya que trabajan en exclusiva para ellos, lo que supone una ventaja en costes. Mientras que por otro lado, el proveedor es capaz de llevar a cabo nuevas inversiones ya que su riesgo se reduce considerablemente. Además, no tienen costes de transacción elevados ya que la relación entre ambos es constante y muy buena por lo que no es necesario establecer grandes sistemas de gestión.

La estrategia que ha llevado en estos últimos años Mercadona es la de integrarse verticalmente, en este caso estaríamos hablando de integración vertical hacia atrás, ya que la empresa pasa a ser su proveedor, es decir, Mercadona pasa a fabricar los productos que más adelante se encarga de distribuir. Un claro ejemplo de ello son las marcas blancas, y en el caso de Mercadona concretamente Hacendado.

Otra de sus estrategias ha sido la de penetración en el mercado, es decir con un mismo producto entra en mercados existentes. Ejemplo de ello es la apertura de numerosas tiendas en los últimos años.

Ilustración 3



Ilustración 3. Evolución del número de tiendas de Mercadona. Fuente: Memoria anual de Mercadona año 2012

Esto nos hace ver el éxito que ha tenido Mercadona, y como pese a la crisis ha sabido mantenerse y aumentar el número de establecimientos lo que ha supuesto numerosos puestos de trabajo. A partir de 2012 la tendencia sigue siendo positiva pero se mantiene estable, ya que el mercado tiene un límite y no puede expandirse eternamente dentro del territorio nacional, en base a esto Mercadona está considerando la idea de expandirse internacionalmente.

En los últimos años, Mercadona ha planteado la idea de cruzar las fronteras, y tiene en mente la posibilidad de abrir nuevas tiendas en Italia inicialmente, pero con una peculiaridad. Mercadona no abriría las tiendas con su propio nombre, sino que se establecería en el mercado a través de la compra de pequeñas empresas locales. De momento, Mercadona no está teniendo éxito y puede deberse a diferentes motivos, uno de ellos puede ser que Italia no es el mejor país para la introducción de marcas blancas debido a la cultura tradicional del país en alimentación como recoge el siguiente artículo.

“Mercadona dará el salto a Europa sin productos de marca propia” cuyo autor es Carlos Comino y data a fecha de febrero de 2012.

2.2 Sector de la distribución

Una de las claves para entender bien este sector es la concentración empresarial. Como he expuesto antes, la entrada en la unión europea y la aparición del euro como moneda común para una gran cantidad de países, ha facilitado la entrada de grandes empresas extranjeras lo que ha supuesto nuevas oportunidades de negocio. Este hecho ha reducido algunas barreras de entrada y ha eliminado la incertidumbre que podría haber en relación con la moneda y los tipos de cambio, además, la eliminación de ciertas barreras ha permitido mejorar la competitividad ya que se reducen los costes de transacción.

Todo esto ha derivado en una mayor concentración empresarial, tal y como explico a continuación.

Ilustración 4

Nombre de la empresa	Cuota de mercado	Índice de Herfindhal	Grado de Concentración
Mercadona	29,85%	890,9320478	29,85%
Carrefour	11,21%	125,7116621	41,06%
DIA	6,52%	42,44719927	47,58%
Auchan	4,70%	22,06152433	52,27%
Eroski	4,09%	16,73553719	56,36%
Hipercor	3,03%	9,182736455	59,39%

Ilustración 4. Concentración del sector de la distribución en España. Fuente: Elaboración propia a través de datos de Sabi

El sector de la distribución es un sector cada vez más concentrado, una prueba de ello nos la muestra el Índice de Herfindahl e Hichsman(IHH) que es una medida empleada para medir la concentración empresarial, o lo que es lo mismo la ausencia de competencia.

$$H = \sum_{i=1}^N s_i^2$$

El resultado de utilizar este indicador se obtiene al sumar el cuadrado de las cuotas de mercado de cada empresa y multiplicar la cifra por 10000 (Indicador va desde 0, nada concentrado, a 10000, monopolio). En este sector, hay más de 600 empresas, pero considerando que las 50 primeras empresas tienen más del 90% de cuota de mercado hemos utilizado este indicador en base a dichas empresas.

Según el IHH el sector tiene cierta concentración empresarial ya que presenta un resultado de 1121,98, al encontrarse entre los 1000 y 1800 hay que estar atentos a la situación del

sector para que no termine afectando a la competencia, una situación peligrosa se considera a partir de los 2500 puntos.

Si atendemos a la concentración de las 3 empresas más importantes, C3, se puede observar como entre Mercadona, Carrefour y Dia controlan prácticamente el 50% de la cuota de mercado, lo que nos da cierta idea de la composición del sector, una gran cantidad de empresas pero de desigual tamaño donde unas pocas grandes controlan la mayoría del sector.

Otro punto interesante de analizar es la situación actual de sector en cuanto a su “ciclo de vida”. Este sector fue emergente durante la segunda mitad del siglo XX y experimentó un gran crecimiento durante finales de siglo y primera década de este. Pero, en la actualidad podríamos decir que se encuentra en la fase de madurez y presenta las siguientes características.

Ilustración 5

	Introducción	Crecimiento	Madurez	Declive
Ventas	Bajas	Crecientes	Máximas	Decrecientes
Costes	Alto	Medio/alto	Medio/Bajo	Bajo/Muy bajo
Beneficios	Pérdidas	Nulos o escasos	Altos	Disminuyen
Competencia	Muy limitada	Aumenta	Alta y estable	Disminuyen

Ilustración 5. Ciclo de vida del sector de la distribución. Fuente: Elaboración propia

Un claro ejemplo de saber manejar esta etapa de madurez es Mercadona, donde en 2015 ha llegado a su máximo tanto en ventas (superiores a 19000 millones de euros) como en beneficios (superiores a 550 millones de euros).

En cuanto al tema de regulación del sector, cabe destacar que se rige por la Ley 1/2004 del 21 de Diciembre que fija diversas cuestiones como el horario de apertura y cierre, el periodo de rebajas, días festivos o precios de los productos, ya que es ilegal el precio con pérdida. Este último aspecto es importante, ya que las grandes cadenas en alguna ocasión han realizado una “guerra sucia” estableciendo precios de productos básicos por debajo del coste, esto hace que se vea muy resentido el pequeño comercio local y hace de “gancho” para que los clientes vayan con la intención de comprar ese producto y acaben comprando otros productos.

Para concluir podemos decir que las 3 principales características de este sector son

Beneficios: A pesar de las grandes ventas, el beneficio es escaso ya que opera con pequeños márgenes como veremos en la parte de resultados.

Competencia: La competencia es alta y estable, y cada vez están teniendo mayor presencia las empresas extranjeras.

Madurez: Es un sector maduro, con fuertes barreras de entrada donde el crecimiento es lento y son de vital importancia las economías de escala y de experiencia.

Regulación: Ley 1/2004 del 21 de Diciembre.

3.INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS CONTABLES

Los resultados del análisis contable, se muestran desde un planteamiento comparativo y se sigue la metodología del manual Archel, P., Lizarraga, F., Sánchez, S, y Cano M. (2009). *Estados contables Elaboración, análisis e interpretación*. Madrid: Pirámide.

Cabe destacar que los años de estudio son desde el 2008, uno de los primeros años de crisis, hasta el 2014, último año del que se disponen datos para todas las empresas que se analizan en el estudio.

Los datos han sido obtenidos a través de la base de datos Sabi y las cadenas de distribución que voy a analizar son Carrefour, DIA, Auchan(Alcampo), Lidl, Eroski y por último, la más importante y sobre la que se centra el trabajo, Mercadona.

Inicialmente voy a comentar algunos datos de todas las empresas citadas anteriormente, pero la parte central del estudio trata Aunque en algunos porcentajes comente todas las empresas, realmente la parte importante del trabajo va a recaer en analizar Mercadona y sus 3 principales competidores que son Carrefour, DIA y Alcampo.

3.1Análisis de los porcentajes verticales del balance y cuenta de resultados

En este apartado voy a analizar los porcentajes verticales más relevantes, tanto del balance de resultados como de la cuenta de pérdidas y ganancias para poder ver ciertos aspectos de las estrategias tomadas por cada una de las principales empresas del sector de la distribución.

3.1.1. Porcentajes Verticales del Activo No Corriente

Ilustración 6

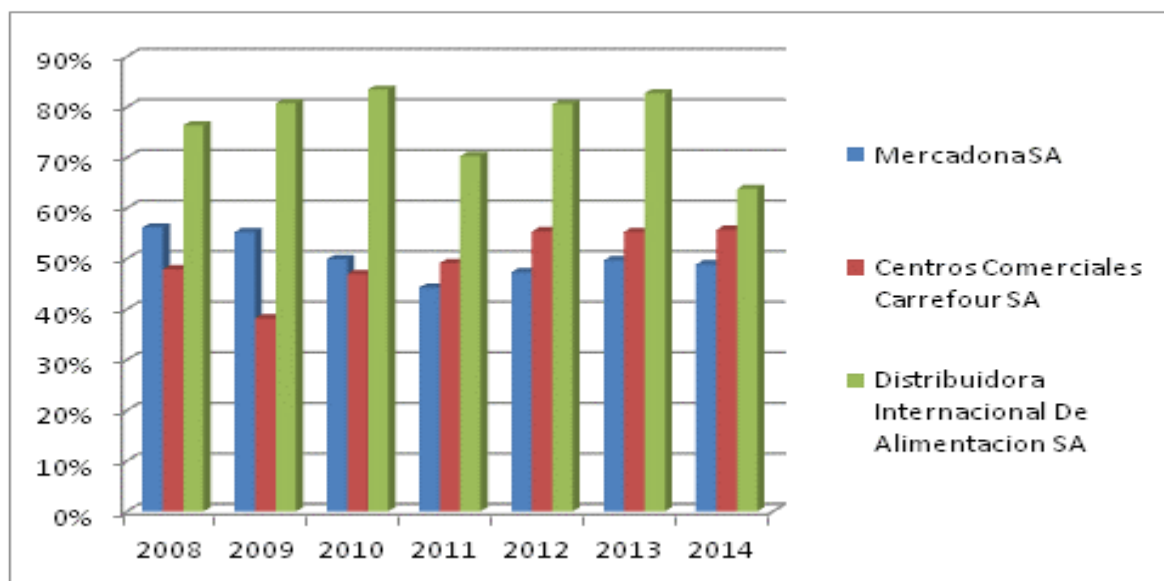


Ilustración 6.. Porcentajes verticales del activo no corriente. Fuente: Elaboración propia

Este gráfico nos muestra la importancia que tiene el Activo No Corriente, dentro de las 3 empresas más grandes en el sector. Como se pueda observar, en el caso de DIA se ha mantenido estable este porcentaje hasta 2014 donde sufre una brusca caída, esto se debe a que en 2014 DIA ha vendido parte de sus tiendas tanto en España como en Francia, lógicamente se han reducido considerablemente las partidas del activo no corriente.

En los casos de Carrefour y Mercadona se sigue con una tendencia estable donde el Activo no Corriente aumenta a un ritmo similar al del activo, cabe destacar que en Mercadona el gran aumento de las partidas del Activo Corriente como la Tesorería, hacen que parezca que no está aumentando sus inversiones en terrenos y construcciones que son las principales partidas del Activo No Corriente.

Ilustración 7

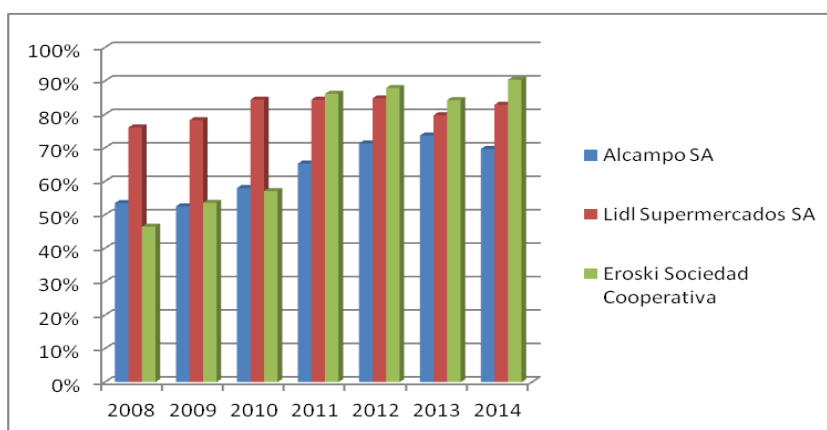


Ilustración 7. Porcentajes verticales del activo no corriente. Fuente: Elaboración propia

En los casos de las cadenas de distribución que siguen a las 3 empresas más importantes, se puede observar una clara tendencia positiva. En el caso de Eroski, se ha reducido bruscamente la partida "Inversiones en empresas asociadas y de grupo" por lo que al reducirse el Activo, pero solo el No corriente, parece que toma más importancia las construcciones y terrenos pero no es así.

En este aspecto, hay que destacar que Mercadona no opera fuera de España ni tiene filiales, por lo que el Inmovilizado de Mercadona se centra en el Inmovilizado Material, ya que es la cadena con más tiendas repartidas a lo largo del territorio nacional. Contrasta con el caso de DIA, que una parte significativa del Activo lo forma la partida *Empresas de Grupo* lo que da una idea de las inversiones que realizan competidores de Mercadona con una estrategia bastante diferente.

3.1.2. Porcentajes Verticales de Tesorería

Ilustración 8

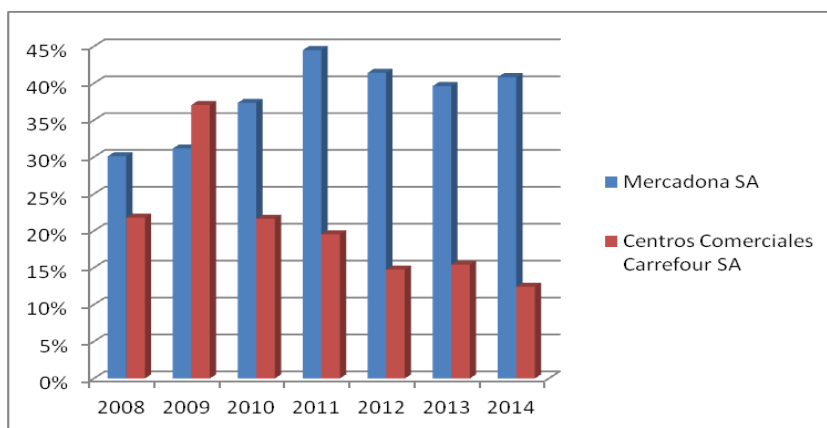


Ilustración 8. Porcentajes verticales de la tesorería. Fuente: Elaboración propia

Mercadona y Carrefour son las únicas que cuentan con liquidez suficiente, es decir que mantienen cierta cantidad de dinero sin usar para financiar su actividad económica. Esto supone que la Tesorería en Mercadona sea de hasta un 40%, consecuencia de los resultados de los últimos años, y que en Carrefour ronde el 15%.

Contrasta totalmente con otras empresas del sector, cuya situación particular es menos solvente que la de estas 2 punteras.

Ilustración 9

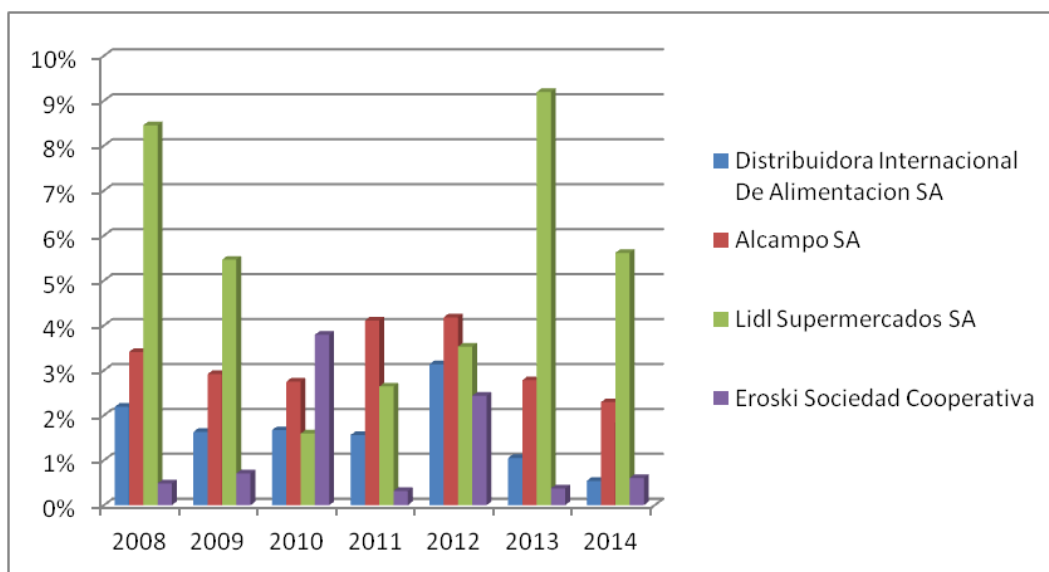


Ilustración 9. Porcentajes verticales de la tesorería. Fuente: Elaboración propia

Tanto DIA como Alcampo como Eroski tienen una tesorería más que reducida. Esto se debe, a la mala situación de algunas de ellas y a las fuertes inversiones realizadas que les ha obligado a pedir préstamos y ajustar la caja al máximo. Un claro ejemplo es Eroski, que en 2010 sí que la tesorería fue un 4% del total, pero que la utilizó para financiar la compra de numerosas tiendas al año siguiente, lo que a posteriori podemos decir que no le ha dado los resultados esperados. El único caso salvable de las analizadas en este gráfico, es la cadena alemana Lidl que se reafirma como una de las principales cadenas de distribución en España a pesar de no estar todavía entre las 4 más grandes.

3.1.3. Porcentajes Verticales de Deudores

Ilustración 10

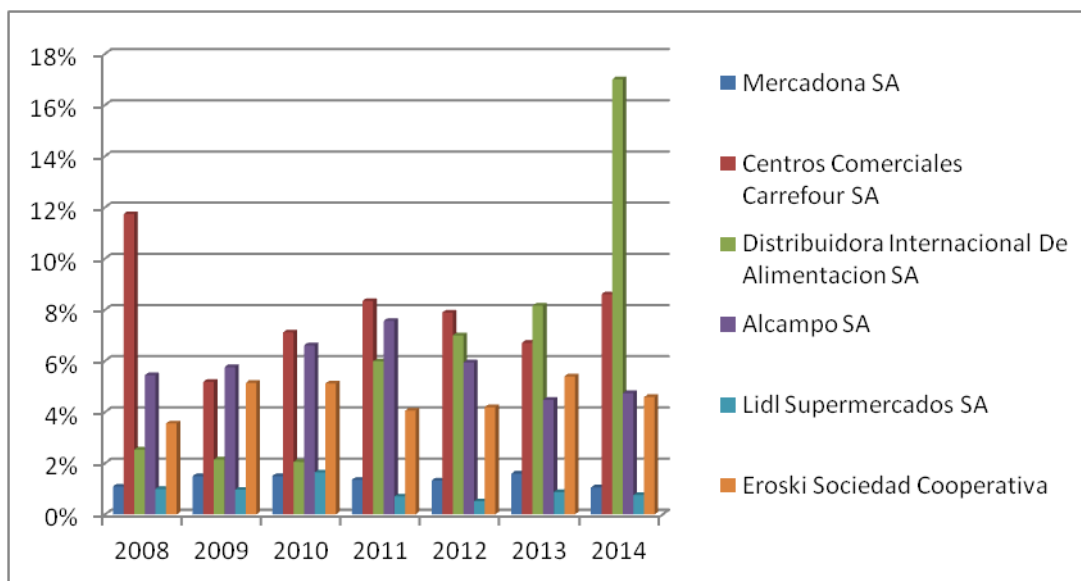


Ilustración 10. Porcentajes verticales de deudores. Fuente: Elaboración propia

Como era de esperar, el porcentaje que supone esta partida es residual. Esto ocurre, porque en este sector las ventas que realizan las cobran al contado, por lo que la partida de deudores es muy pequeña. Hay alguna excepción como DIA en el año 2014, esto está relacionado con lo comentado anteriormente. DIA ha vendido parte de sus tiendas y parte de la cantidad a cobrar está en la cuenta de deudores. Respecto a Mercadona, lo único que podemos decir que es la empresa que presente una mejor situación ya que solamente un 1% del activo está representado por sus clientes.

3.1.4 Porcentajes Verticales de Pasivo

Ilustración 11

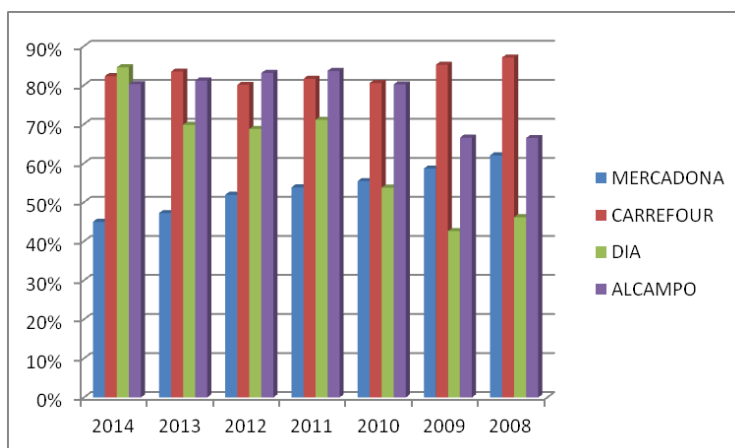


Ilustración 11. Porcentajes Verticales de Pasivo. Fuente: Elaboración propia

En este gráfico, se ve la primera gran diferencia entre Mercadona y sus competidores. La mayoría de cadenas tienen alrededor de un 80% de Pasivo respecto al total formado por el Pasivo(Corriente y No Corriente) y el Patrimonio Neto. Esto significa que tienen una estructura arriesgada, ya que si las cosas no van bien pueden tener problemas para hacer frente a todas esas deudas. En cambio, Mercadona se financia a través de los resultados obtenidos, es decir, su beneficio lo mantiene dentro de la empresa, de esta forma tiene una tesorería fuerte con la que poder financiar toda su actividad y la expansión que ha realizado y que tiene prevista para los próximos años. El hecho más significativo es que, mientras que algunos competidores como DIA no superaban el 50% de Pasivo, ahora se encuentra en el 80%, por el contrario Mercadona ha ido reduciendo su estructura de deudas año a año, pasando de un 62% en 2008 a un 45% en 2014. Esto se debe sobre todo a los resultados de los últimos años y utilizar ese dinero para financiarse internamente.

3.1.5. Porcentajes Verticales de Aprovisionamientos

Uno de los apartados clave dentro de este sector, es la importancia que tienen los aprovisionamientos respecto a las ventas, de esta forma podemos analizar por qué para unas empresas no les supone tanto coste como a otras.

Ilustración 12

	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
MERCADONA	75,4%	75,4%	75,1%	75,1%	74,9%	76,1%	75,7%
CARREFOUR	82,7%	82,7%	82,8%	91,5%	90,9%	90,2%	90,4%
DIA	76,4%	76,2%	76,8%	76,6%	76,5%	77,0%	86,3%
ALCAMPO	80,2%	80,2%	80,2%	80,3%	79,8%	79,6%	79,6%

Ilustración 12. Porcentajes Verticales de Aprovisionamientos. Fuente: Elaboración Propia

Como era de esperar, el gasto en aprovisionamientos es el más importante para todas las cadenas de distribución. En los primeros años de estudio había unas diferencias de hasta un 15% entre Mercadona y algún competidor pero en los últimos años se han ido estrechando las diferencias. El hecho de que Mercadona sea la más estable en cuanto a aprovisionamientos se da por el hecho de que no cambia mucho de proveedor, como he explicado antes, tiene contratos a largo plazo con sus proveedores lo que le permite trabajar en un clima de confianza y reducir una serie de costes. Esto hace que los aprovisionamientos no sean tan importantes, dentro de que es la partida más importante en

cuanto a los gastos de la cuenta de pérdidas y ganancias. Es uno de los puntos clave el entender la gestión de aprovisionamientos que tiene Mercadona.

3.1.6. Porcentajes Verticales de Gastos de Personal

Ilustración 13

	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
MERCADONA	12,6%	12,6%	12,7%	12,4%	12,3%	12,6%	12,2%
CARREFOUR	8,4%	8,6%	8,5%	8,4%	8,1%	8,4%	8,1%
DIA	10,5%	10,2%	10,0%	10,3%	10,6%	10,5%	10,1%
ALCAMPO	9,6%	9,6%	9,8%	9,7%	9,4%	9,3%	9,1%

Ilustración 13. Porcentajes Verticales de Aprovisionamientos. Fuente: Elaboración Propia

Siguiendo la política de recursos humanos de Mercadona, conceden gran importancia a sus trabajadores. Esto queda reflejado en que Mercadona es la empresa que más paga a sus trabajadores, una prueba de ello es que los gastos de personal suponen más de un 12% respecto a las ventas de la propia empresa, frente a un 10% de media del resto de competidores que estoy analizando.

3.2. Análisis de los porcentajes Horizontales

En este apartado, voy a analizar las partidas más relevantes teniendo en cuenta su evolución a lo largo de los años que estoy estudiando. Es necesario diferenciar 2 tipos de porcentajes horizontales; el primero que sería coger como referencia el 2008 y aplicar el porcentaje correspondiente cada año, mientras que el segundo se obtiene a través de dividir la magnitud de un año por el año que le precede.

Por lo tanto, voy a ir mezclando ambos tipos de porcentajes de acuerdo a hacer ver las estrategias de cada empresa desde el apartado contable.

3.2.1. Porcentajes Horizontales del Inmovilizado Material

Ilustración 14

	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
MERCADONA	127%	119%	111%	103%	103%	103%	100%
CARREFOUR	22%	22%	25%	27%	21%	23%	100%
DIA	91%	89%	86%	89%	94%	102%	100%
ALCAMPO	95%	94%	96%	94%	95%	97%	100%

Ilustración 14. Porcentajes Horizontales del Inmovilizado Material. Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar, el inmovilizado material se comporta de forma diferente en las 4 mayores cadenas de distribución en España. En Carrefour se aprecia un comportamiento extraño, este se debe a que en 2009 la empresa realizó una reestructuración total de su

actividad desprendiéndose de numerosos activos, como veremos más tarde esto tuvo un fuerte impacto en la cuenta de pérdidas y ganancias. Carrefour se deshizo de parte de sus tiendas y este es el principal motivo por el que baja de esta manera tan brusca el inmovilizado amterial.

En DIA y Alcampo se puede decir que se mantiene estable aunque hay cierta tendencia a la desinversión, todo lo contrario que Mercadona. Esta cadena, muestra en todos sus partidas que goza de una buena situación actual, buena prueba de ello es el hecho de que cada año abre nuevas tiendas lo que le permite obtener más beneficios. Esto ocurre porque Mercadona tiene una ventaja competitiva en la forma de gestionar su actividad económica.

3.2.2. Porcentajes Horizontales de Tesorería

Ilustración 15

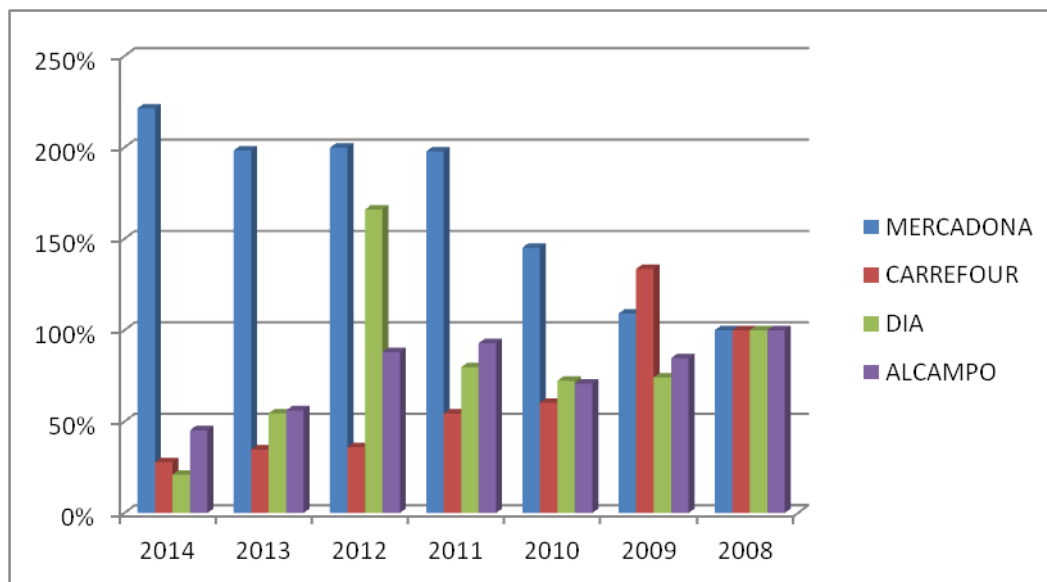


Ilustración 15. Porcentajes Horizontales de Tesorería. Fuente: Elaboración propia

En este caso he cogido como referencia el año 2008, donde la tesorería de dicho año se considera el 100%. Como se ve en el gráfico, la crisis ha hecho que Carrefour, DIA y Alcampo tengan que reducir su caja y ajustarse al máximo para poder hacer frente a sus deudas y seguir financiando su actividad económica. Por el contrario, Mercadona ha aumentado considerablemente su tesorería por lo dicho anteriormente, cada año obtiene mejores resultados y ese dinero lo destina para financiarse internamente y fruto de eso no necesita tomar prestado gran cantidad de dinero.

3.2.3 Porcentajes Horizontales de Deudores

Ilustración 16

	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
MERCADONA	158%	220%	176%	166%	160%	144%	100%
CARREFOUR	36%	28%	36%	43%	37%	35%	100%
DIA	569%	366%	320%	264%	77%	84%	100%
ALCAMPO	59%	57%	78%	107%	107%	105%	100%

Ilustración 16. Porcentajes Horizontales de Deudores. Fuente: Elaboración propia

Esta tabla nos muestra diferentes situaciones. Por un lado está Mercadona, que aumenta la partida de deudores debido a que al aumentar las ventas también aumenta la cantidad que se le debe. La mayoría de ventas se cobran al contado, pero una parte de ellas no por eso es comprensible entender que exista esta partida y que aumente al hacerlo las ventas. Por otro lado podemos ver como Carrefour sigue una tendencia estable desde 2009 a 2014. El cambio brusco se produce en 2009, cuando reestructura por completo la situación en la que estaba la cadena. Alcampo tenía una tendencia estable hasta 2011, pero debido a su mejor situación ha podido cobrar más rápido por lo que se ha reducido esta partida. DIA, es un caso diferente. Debido a haber adquirido nuevas tiendas a competidores y abrir suyas propias ha aumentado su presencia en el mercado, lo que hace que le deban más dinero. Como veremos más tarde, esto está estrechamente relacionado con las ventas que haya facturado la cadena de distribución

Ilustración 17

	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
MERCADONA	115%	110%	115%	109%	99%	97%	100%
CARREFOUR	99%	91%	99%	100%	99%	177%	100%
DIA	111%	110%	104%	102%	98%	97%	100%
ALCAMPO	77%	75%	83%	93%	102%	98%	100%

Ilustración 17. Porcentaje Horizontal de Acreedores Comerciales. Fuente: Elaboración propia

Como se ve en la tabla, Mercadona y DIA han experimentado un aumento en la cifra de acreedores comerciales, esto es debido a que han mejorado sus ventas durante los años de estudio, lo que se traduce en más gasto en aprovisionamientos y como consecuencia se les debe más cantidad a los proveedores. En el caso de Carrefour, y de Alcampo, la cifra de negocios desciende desde 2008 progresivamente todos los años, esto se traduce en menos compras y por tanto, una menor cantidad adeudada a proveedores.

3.2.4. Porcentajes Horizontales de la cifra de negocios

Ilustración 18

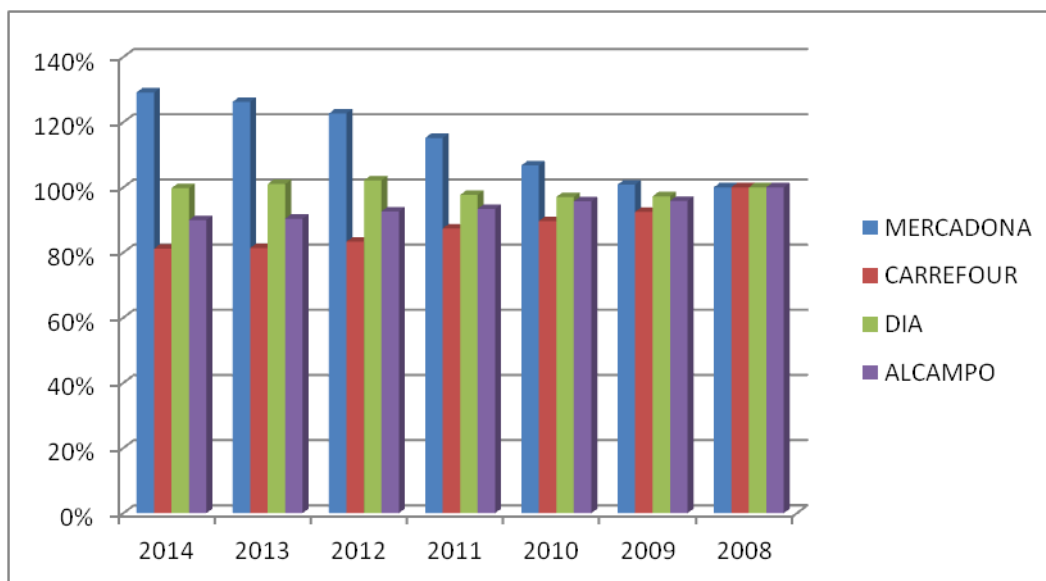


Ilustración 18. Porcentajes Horizontales de la Cifra de Negocios. Fuente: Elaboración propia

Una vez más, vemos que Mercadona presenta una situación diferente a sus competidores. Mientras, Carrefour y Alcampo han bajado sus ventas y en 2014 presentan un 80% respecto a 2008, DIA consigue mantenerse y Mercadona mejora año a año. Este es un indicativo claro de que las políticas y decisiones de Mercadona la sitúan en una posición inmejorable dentro del sector. Es decir, Mercadona está consiguiendo aumentar sus ventas quitándoselas a la competencia.

3.2.5. Porcentajes Verticales del Resultado de Explotación

Ilustración 19

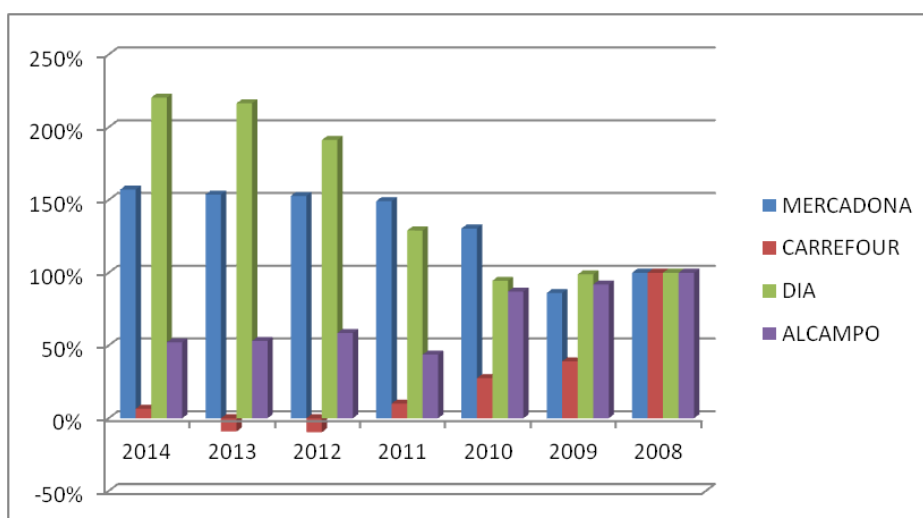


Ilustración 19. Porcentajes Verticales del Resultado de Explotación. Fuente: Elaboración propia

En este gráfico se pueden ver 2 tendencias claras, por un lado Mercadona y DIA; por el otro, Alcampo y Carrefour.

DIA ha conseguido mejorar considerablemente su resultado debido a que con las mismas ventas prácticamente ha necesitado menos aprovisionamientos, es decir, está obteniendo un mayor margen. Mercadona, está combinando un pequeño aumento del margen con el aumento de las ventas, es decir está aumentando las ventas y está obteniendo más beneficio por cada una de ellas.

En el otro extremo están Carrefour y Alcampo, la primera de ellas debido a la reestructuración realizada está en una situación bastante mala, llegando a tener pérdidas los años 2012 y 2013. Alcampo, sigue obteniendo resultados positivos pero sigue una tendencia negativa, si la situación se mantiene puede tener problemas en el medio plazo.

4. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

4.1 Rentabilidad Financiera

En este apartado voy a analizar la rentabilidad financiera de las 4 mayores cadenas de distribución en España. Su cálculo se obtiene de la siguiente manera:

$$RF = RE + (RE - CF) * L$$

Donde RF es la Rentabilidad Financiera; RE, la rentabilidad económica; CF, el coste financiero de la deuda y L es el ratio de endeudamiento.

Ilustración 20

MERCADONA	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Rentabilidad financiera	0,19	0,21	0,24	0,25	0,25	0,19	0,28
R económica	0,11	0,12	0,12	0,12	0,12	0,09	0,11
Coste Financiero	0,00%	0,98%	0,87%	0,84%	0,83%	0,94%	1,08%
R endeudamiento	0,82	0,90	1,08	1,17	1,24	1,42	1,63

Ilustración 20. Rentabilidad Financiera de Mercadona. Fuente: Elaboración propia

Ilustración 21

DIA	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Rentabilidad financiera	-1,64	0,19	0,29	0,21	0,26	0,13	0,16
R económica	-0,25	0,07	0,10	0,07	0,13	0,08	0,09
Coste Financiero	2,08%	1,61%	1,71%	1,24%	0,76%	0,86%	0,64%
R endeudamiento	5,50	2,32	2,21	2,47	1,16	0,74	0,86

Ilustración 21. Rentabilidad Financiera de DIA. Fuente: Elaboración Propia

Ilustración 22

CARREFOUR	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Rentabilidad financiera	0,45	0,22	0,00	0,23	0,33	0,31	0,48
R económica	0,08	0,04	0,00	0,04	0,07	0,06	0,08
Coste Financiero	0,01%	0,31%	0,06%	0,26%	0,67%	1,22%	2,28%
R endeudamiento	4,66	5,06	4,02	4,45	4,15	5,78	6,75

Ilustración 22. Rentabilidad Financiera de Carrefour. Fuente: Elaboración propia

Ilustración 23

ALCAMPO	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Rentabilidad financiera	0,37	0,39	0,65	0,44	0,49	0,25	0,27
R económica	0,08	0,08	0,12	0,08	0,10	0,09	0,09
Coste Financiero	0,60%	0,64%	0,79%	0,97%	0,74%	0,54%	0,69%
R endeudamiento	4,07	4,32	4,93	5,12	4,06	1,99	1,98

Ilustración 23. Rentabilidad Financiera de Alcampo. Fuente: Elaboración propia

En las tablas 9, 10, 11 y 12 se observa la descomposición de la rentabilidad financiera.

La rentabilidad económica es superior al coste financiero medio de la deuda ($RE > CF$), por lo tanto, a medida que crece la relación de endeudamiento de la empresa, aprovecha el mismo para mejorar la rentabilidad de los accionistas. Esto crea un efecto apalancamiento financiero positivo, y en consecuencia de ello, la RF es superior a la RE. Como se puede observar, Mercadona es la cadena que menos Rentabilidad Financiera presenta de las 4. Esto se debe a que su ratio de endeudamiento, L, es muy pequeño por lo que no puede aprovechar el efecto positivo del apalancamiento financiero, lo cual no significa que haga mal, sino que mantiene una postura de aversión al riesgo.

Para el resto de cadenas de distribución es evidente el hecho de que sí se aprovechan del efecto apalancamiento y la Rentabilidad Financiera (RF) es mucho mayor que la Rentabilidad Económica, todo esto pese a que su coste de la deuda es superior al de Mercadona, que por estar en una situación más favorable obtiene crédito a un menor tipo de interés.

Cabe destacar que DIA presenta una rentabilidad económica en 2014 negativa, esto se debe a que ha sufrido un gran deterioro en una combinación de negocios, es decir ha sufrido pérdidas importantes que no están ligadas con su actividad, pero que hacen que la rentabilidad económica sea negativa y que el efecto apalancamiento sea negativo también, de ahí el -1,64 de rentabilidad financiera en 2014.

4.2. Rentabilidad Económica

4.2.1 Descomposición de la Rentabilidad Económica en funcional y extrafuncional

Para analizar la rentabilidad económica se han diferenciado los activos funcionales (los utilizados para la actividad principal de la empresa) y los activos extra-funcionales. Así, se permite identificar el a cuál de los dos tipos de activos se debe la rentabilidad económica.

La fórmula para calcular la Rentabilidad Económica es la siguiente:

$$RE = (RE_f \cdot A_f / AT) + (RE_e \cdot A_e / AT)$$

Ilustración 24

MERCADONA	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
RE f	0,10	0,11	0,11	0,11	0,11	0,08	0,11
%Af	94%	93%	94%	98%	99%	98%	99%
RE ef	0,14	0,20	0,22	0,50	0,35	0,23	1,08
%Aef	6%	7%	6%	2%	1%	2%	1%
RE	0,105	0,115	0,119	0,122	0,117	0,086	0,114

Ilustración 24. Descomposición de la Rentabilidad Económica de Mercadona. Fuente: Elaboración propia

Se puede observar que esta empresa, obtiene la mayor parte de la rentabilidad por medio de sus activos funcionales, esto se puede apreciar debido a que el porcentaje de los activos utilizados para la actividad principal, respecto al activo total supone un porcentaje superior que el que proporcionan los activos extrafuncionales. Esto hace que la rentabilidad económica y la rentabilidad que suponen los activos funcionales sean similares como se puede apreciar en el caso de Mercadona. La Rentabilidad Funcional, que es la que realmente interesa, es muy similar durante los años de estudio, alrededor del 11%, lo que da una imagen de estabilidad y de que Mercadona va por el buen camino.

Ilustración 25

DIA	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
RE f	0,23	0,26	0,23	0,17	0,15	0,13	0,11
%Af	58,35%	36,04%	35,52%	35,30%	38,28%	39,69%	40,65%
RE ef	-0,92	-0,04	0,03	0,02	0,11	0,05	0,08
%Aef	41,65%	63,96%	64,48%	64,70%	61,72%	60,31%	59,35%
RE	-0,25	0,07	0,10	0,07	0,13	0,08	0,09

Ilustración 25. Descomposición de la Rentabilidad Económica de DIA. Fuente: Elaboración propia

DIA es un caso totalmente diferente a Mercadona, ya que su Rentabilidad Económica está condicionada por sus negocios fuera de territorio español, es decir, no proviene de su actividad de explotación sino de los activos extrafuncionales como es el caso de las filiales

en otros países. Por eso, a pesar de que en España está obteniendo buenos resultados y mejorándolos año a año, lo que ocurra fuera de España puede afectar y mucho a las cuentas individuales que presente en España. Pero en cualquier caso, la Rentabilidad que voy a utilizar para explicar la estrategia de cada cadena de distribución es la Rentabilidad Económica Funcional.

Ilustración 26

CARREFOUR	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
RE f	0,02	-0,01	0,00	0,03	0,07	0,06	0,08
%Af	61,87%	61,83%	61,80%	66,57%	66,19%	73,61%	85,85%
RE ef	0,18	0,11	0,01	0,07	0,07	0,05	0,09
%Aef	38,13%	38,17%	38,20%	33,43%	33,81%	26,39%	14,15%
RE	0,08	0,04	0,00	0,04	0,07	0,06	0,08

Ilustración 26. Descomposición de la Rentabilidad Económica de Carrefour. Fuente: Elaboración propia

En este caso vemos como Carrefour obtiene su rentabilidad económica a través de sus activos extrafuncionales, es decir, la rentabilidad que obtiene no se debe a su actividad de explotación. De hecho, en algunos casos es negativa y toda la rentabilidad económica proviene de sus negocios e inversiones que no están ligados con su actividad económica. Esto es una muestra más, de que Carrefour está en problemas ya que no está haciendo las cosas bien, al menos bajo territorio español.

Ilustración 27

ALCAMPO	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
RE f	0,08	0,08	0,08	0,08	0,11	0,11	0,12
%Af	95,27%	90,89%	91,40%	89,56%	80,80%	71,95%	74,66%
RE ef	0,13	0,08	0,48	0,08	0,06	0,01	0,03
%Aef	4,73%	9,11%	8,60%	10,44%	19,20%	28,05%	25,34%
RE	0,08	0,08	0,12	0,08	0,10	0,09	0,09

Ilustración 27. Descomposición de la Rentabilidad Económica de Alcampo. Fuente: Elaboración propia

Alcampo posee una estructura similar a la de Mercadona, no tiene grandes inversiones fuera de España y por tanto la Rentabilidad Económica proviene casi en exclusiva de su Actividad Económica. Se puede ver que a pesar de haber reducido el volumen de ventas, sigue manteniendo unos niveles de rentabilidad similares.

4.2.3. Rentabilidad Económica funcional en función del margen y la rotación

Aquí voy a explicar de dónde se obtiene la Rentabilidad Económica ligada al desarrollo de la actividad económica de las cadenas de distribución, lo cual es muy útil para tratar de ver las diferentes estrategias que se dan dentro de un mismo sector operativo.

La Rentabilidad Económica se obtiene al multiplicar el margen por la rotación, es decir, el beneficio que se obtiene a través de las ventas multiplicado el número de veces que se dan esas ventas.

$$\text{Margen} = \text{RAITf} / \text{Ventas} \quad \text{Rotación} = \text{Ventas} / \text{Af}$$

Para ello he elaborado una serie de tablas para ver la descomposición de la Rentabilidad Económica Funcional y ver que parte aporta el margen y que parte la rotación.

Ilustración 28

MERCADONA	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
RE f	0,10	0,10	0,11	0,11	0,11	0,08	0,10
Margen	3,67%	3,66%	3,78%	3,93%	3,70%	2,61%	3,15%
Rotación	2,80	2,99	2,98	2,91	3,07	3,22	3,34
Aportación Margen	0,037	0,037	0,038	0,039	0,037	0,026	0,031
Aportación Rotación	0,060	0,065	0,068	0,073	0,075	0,057	0,073

Ilustración 28. Margen y Rotación en Mercadona. Fuente: Elaboración Propia

Ilustración 29

ALCAMPO	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
RE f	0,07	0,07	0,07	0,07	0,09	0,08	0,09
Margen	2,43%	2,48%	2,62%	2,69%	3,83%	3,81%	3,92%
Rotación	3,11	3,20	3,12	2,99	2,99	2,99	2,97
Aportación Margen	0,024	0,025	0,026	0,027	0,038	0,038	0,039
Aportación Rotación	0,048	0,047	0,048	0,045	0,054	0,044	0,048

Ilustración 29. Margen y Rotación de Alcampo. Fuente: Elaboración Propia

Ilustración 30

DIA	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
RE f	0,14	0,09	0,08	0,06	0,06	0,05	0,04
Margen	6,38%	6,09%	5,41%	3,91%	3,23%	2,98%	2,56%
Rotación	3,65	4,22	4,22	4,26	4,61	4,26	4,25
Aportación Margen	0,064	0,061	0,054	0,039	0,032	0,030	0,026
Aportación Rotación	0,072	0,032	0,027	0,020	0,025	0,021	0,019

Ilustración 30. Margen y Rotación de DIA. Fuente: Elaboración Propia

Ilustración 31

CARREFOUR	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
RE f	0,01	0,00	0,00	0,02	0,04	0,04	0,07
Margen	0,34%	-0,13%	-0,05%	0,83%	1,67%	2,01%	3,83%
Rotación	4,93	4,92	4,62	3,89	4,01	2,88	2,09
Aportación Margen	0,003	-0,001	0,000	0,008	0,017	0,020	0,038
Aportación Rotación	0,007	-0,003	-0,001	0,013	0,028	0,022	0,031

Ilustración 31. Margen y Rotación de Carrefour. Fuente: Elaboración Propia

Lo primero que hay que decir es que el sector de la distribución es altamente conocido por operar con márgenes muy estrechos, eso no significa que todas las cadenas de distribución sigan una estrategia de liderazgo en costes por el hecho de que la rotación contribuya de mayor manera a la rentabilidad que el margen. Para poder ver la estrategia de una cadena de distribución, hay que compararla con otras del sector, y esto es lo que voy a hacer en este apartado.

Mercadona tiene un margen bastante alto para lo que es el sector de la distribución, pese a esto, no podemos catalogarla como una empresa que se caracterice por la diferenciación como estrategia. El hecho de que tenga más margen que otras cadenas de distribución se produce porque Mercadona está más integrada verticalmente que sus competidores, esto hace que se vaya apropiando del margen en las diferentes fases del proceso productivo y que por tanto se refleje en la Rentabilidad Económica. La rotación en Mercadona está en torno a 3 para los años estudiados, esto significa que por cada euro invertido en activos funcionales factura 3 euros. Viendo que Mercadona es sin duda la cadena que más masa patrimonial tiene en el Activo enseguida te das cuenta que el volumen de facturación de Mercadona es impresionante. Por lo tanto, podemos decir que Mercadona sigue una estrategia basada en tener unos precios muy bajos debido a que tiene menos costes que sus competidores y que esto le permite facturar una cantidad muy superior a la de cualquier

competidor del sector ya que es más eficiente en la utilización de activos, por eso tiene una mayor rotación.

Alcampo, al igual que Mercadona sigue una estrategia basada en el liderazgo en costes. Por ello, podemos ver como presenta un margen muy pequeño que se ha ido reduciendo en los últimos años. Esto es consecuencia de la caída de las ventas, que ha forzado a ser todavía más competitivos vía precio a Alcampo y otras muchas empresas del sector. Una muestra clara de que se ha acentuado la estrategia de liderazgo en costes es que mientras el margen se reduce de 3,92% a 2,48%, la rotación aumenta de 2,97 a 3,11, es decir vende más pero con un margen bastante inferior.

DIA aparentemente puede parecer que tiene unos márgenes muy altos y que tiene una estrategia basada en la diferenciación de sus productos y que por eso puede poner precios más altos. La realidad no es esa ni mucho menos, DIA trabaja en su mayoría con marcas blancas y trabaja directamente con las personas que le suministran una gran variedad de productos por lo que al no tener intermediarios le permite poner precios muy bajos obteniendo aún así cierto margen. Esto explica el margen que presenta DIA que como se puede ver aumenta considerablemente año a año desde 2008 hasta 2014. En cuanto a la rotación hay que destacar que es muy elevada, de las mayores del sector sin ninguna duda. Esto significa, que dado el volumen de activos funcionales que tiene consigue realizar una gran cantidad de ventas.

Por último, nos encontramos con Carrefour que se encuentra en una dinámica bastante negativa. Carrefour se ha conocido dentro de este sector por seguir una estrategia de diferenciación, es decir, no vender tanto como otros competidores pero con un margen superior dando así imagen de mayor calidad de sus productos. Esta estrategia les había sido favorable hasta 2007, con la llegada de la crisis. Debido a la crisis, las ventas cayeron considerablemente en el sector, y para una cadena que no vende mucho pero con un margen alto esto es un problema serio. Por eso, como se ve en la Tabla referente a Carrefour, se puede apreciar como cae la Rentabilidad Económica Funcional. En base a todo esto, la alta dirección de Carrefour decidió dar un giro a la política de la empresa y en los últimos años a tratado de posicionarse y seguir una estrategia de liderazgo en costes para de esta manera el efecto de la caída de las ventas no les sea tan dañino. Este hecho no ha pasado desapercibido y ha sido objeto de numerosas noticias, entre ellas he querido destacar una de Octubre de 2010 de Cinco Días con el *titular* “Carrefour da un giro a su estrategia hacia la marca propia” y donde habla de los cambios relevantes que va a tomar la

cadena, entre ellos destaca la mayor presencia de marcas propias lo que da una percepción de precios más bajos.

Aunque no he querido entrar en detalles de otras cadenas de distribución cabe decir que Eroski y LIDL también cuentan con estrategias muy definidas. En el caso de la primera, la estrategia que lleva a cabo es la de precios superiores a los de sus competidores pero porque ofrece una calidad superior. Para Eroski es muy importante la zona en la que se sitúa, ya que opera con proveedores de la zona y con productos de la mejor calidad lo que supone un mayor precio final del producto. Al igual que Carrefour, la crisis les ha afectado en mayor medida que a las empresas que siguen una estrategia orientada al liderazgo en costes.

Lidl ha sabido competir en estos años de crisis, debido a su tamaño todavía no puede decirse que es una de las cadenas de distribución más importantes en España, pero su crecimiento junto a la bajada de cuota de mercado de sus competidores pueden hacer que se convierta en una de las 4 mayores superficies en los próximos años. Como la mayoría del sector, Lidl se basa en marcas propias. Una gran parte, proviene de Alemania, donde tiene su sede y desde donde controla todas las superficies que tiene en los distintos países. Siempre se ha dicho que Lidl podía ofrecer precios muy bajos debido a que sus productos eran de peor calidad, pero lo cierto es que la cadena alemana tiene una relación calidad-precio muy alta si la comparamos con otros competidores del sector de la distribución. Esto nos permite decir, que la política de Lidl y las decisiones que está tomando están siendo muy satisfactorias y le permiten obtener mejores resultados año a año.

5. ANÁLISIS DEL RIESGO

5.1 Riesgo operativo (GAO y GAF)

5.1.1. GAO

En este apartado voy a analizar el riesgo que tienen las empresas de este sector relacionado con el ejercicio de su actividad. La principal característica del sector es los márgenes reducidos con los que opera, lo que hace que sí que exista cierto riesgo operativo.

Ilustración 32

MERCADONA							
Amortización	-2%	-2%	-2%	-2%	-3%	-2%	-3%
Sueldos y salarios	-13%	-13%	-13%	-12%	-12%	-13%	-12%
	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Amortización	-2%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%
Sueldos y salarios	-10%	-10%	-10%	-10%	-11%	-10%	-10%
DIA							

Ilustración 32. Costes Fijos de Mercadona y DIA. Fuente: Elaboración propia

Ilustración 33

CARREFOUR							
Amortización	-1,2%	-1,3%	-1,4%	-1,3%	-1,3%	-1,3%	-2,1%
Sueldos y salarios	-8,4%	-8,6%	-8,5%	-8,4%	-8,1%	-8,4%	-8,1%
	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Amortización	-2,2%	-2,2%	-2,0%	-1,9%	-1,8%	-1,9%	-1,7%
Sueldos y salarios	-9,3%	-9,3%	-9,4%	-9,4%	-9,1%	-9,1%	-8,9%
ALCAMPO							

Ilustración 33. Costes Fijos de Carrefour y Alcampo. Fuente: Elaboración propia

El mayor gasto en la cuenta de pérdidas y ganancias como es lógico son los aprovisionamientos, eso no quiere decir que como la mayoría de los costes son variables no presente riesgo operativo.

Una de las barreras de entradas en este sector, es precisamente el riesgo operativo. Los costes fijos no son altos pero se trabaja con márgenes tan pequeños que es necesario facturar una gran cantidad de ventas para poder cubrir estos costes fijos, por lo que podemos decir que el riesgo es muy alto.

En el caso de Mercadona, como líder en ventas, el riesgo es escaso por no decir nulo ya que cubre los costes fijos con mucha holgura por lo que se puede afirmar que salvo que caigan sus ventas de forma muy pronunciada está en una situación muy tranquila y estable.

DIA es un caso similar al de Mercadona, ya que al aumentar su cifra de negocios en estos últimos años ha bajado notablemente el riesgo operativo que presentaba.

Carrefour y Alcampo están en una situación algo más complicada, sobre todo la primera de ambas cadenas. Como veremos posteriormente, Carrefour ha obtenido pérdidas en varios

años debidos a su actividad de explotación, es decir, no ha podido cubrir los costes fijos debido a que las ventas no han sido suficientes. Alcampo, todavía cubre los costes fijos sin relativos problemas pero la caída sostenida de las ventas le puede hacer entrar en problemas en los próximos años si no consigue revertir esta situación.

5.1.2. GAF

Ilustración 34

GAF	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
MERCADONA	0,82	0,90	1,08	1,17	1,24	1,42	1,63
DIA	5,50	2,32	2,21	2,47	1,16	0,74	0,86
ALCAMPO	4,07	4,32	4,93	5,12	4,06	1,99	1,98
CARREFOUR	4,66	5,06	4,02	4,45	4,15	5,78	6,75

Ilustración 34. Ratio de Endeudamiento de las cadenas de distribución. Fuente: Elaboración propia

$$L = \frac{\text{Deuda total}}{\text{Patrimonio neto}}$$

El GAF o ratio de endeudamiento, también llamado L, se calcula dividiendo el Pasivo (tanto a corto como a largo plazo) entre el patrimonio neto de la empresa, y este indicador nos sirve para ver que parte de la financiación se debe a recursos propios y que parte a recursos ajenos.

Como se aprecia con claridad en la tabla, Mercadona es la empresa con un ratio de endeudamiento menor, esto se debe a la estrategia seguida por la empresa durante muchos años. La de no realizar inversiones arriesgadas e ir financiando su expansión a través de recursos propios, es decir, a través de los beneficios obtenidos por la empresa durante los años anteriores.

En cambio, el resto de competidores presentan un endeudamiento mayor. En gran parte se debe a la presencia en diferentes países, lo que exige un rápido desembolso de efectivo del que no suelen disponer y por lo que tienen que pedir prestado a las diferentes entidades financieras.

Como he comentado anteriormente, el ratio de endeudamiento hace de multiplicador de la Rentabilidad Financiera (RF), por eso una posición más agresiva, como por ejemplo la de DIA, hace que la RF se dispare mientras que Mercadona no aprovecha este efecto apalancamiento positivo. Se pueden ver, dos posiciones radicalmente opuestas pero que

son tan válidas la una como la otra, todo depende de cómo orienten la estrategia de la empresa.

5.2. El Riesgo Financiero y la Solvencia

El análisis del fondo de rotación permite saber en qué medida las necesidades de financiación que crean las inversiones en activos corrientes son consecuencia de la actividad principal de la empresa (explotación) o si corresponden a inversiones que no están relacionadas con la misma.

5.2.1. Análisis de las Necesidades del Fondo de Rotación de Explotación

Ilustración 35

MERCADONA	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Existencias	612.458	557.299	571.769	558.503	560.003	540.868	531.096
Deudores	74.522	103.915	83.290	78.470	75.837	68.244	47.256
Acreedores Comerciales	-3.040.682	-2.893.422	-3.039.655	-2.859.732	-2.602.072	-2.543.811	-2.633.378
NFRE	-2.353.702	-2.232.208	-2.384.596	-2.222.759	-1.966.232	-1.934.699	-2.055.026

Ilustración 35. Necesidades del Fondo de Rotación de Explotación de Mercadona. Fuente: Elaboración propia

Dada la estructura de sector, voy a comentar únicamente las Necesidades del Fondo de Rotación de Explotación de Mercadona (NFRE), ya que se comporta de igual manera que el resto de competidores, por lo que sería volver a repetir información.

El sector de la distribución se caracteriza por tener una gran cantidad de existencias, todas ella en producto terminado, por lo que presuntamente es necesaria cierta cantidad de efectivo para poder financiarlas. Lo cierto es que la mayoría de las cadenas de distribución cobra al contado, salvo aquellos productos vendidos que ofrezcan una financiación especial y que se tarde más en cobrar, mientras que tardan en pagar a sus proveedores entre 70 y 100 días. Esto permite financiarse gratis a través de sus proveedores, es decir, disponen de 100 días para pagar a un interés del 0% por lo que utilizan ese dinero para financiar su actividad. Como se puede ver en la tabla las NFRE son claramente negativas para todos los años, por lo que podemos decir que los proveedores son los que financian su actividad de explotación. Esta situación ocurre debido al gran poder de negociación que tienen las cadenas de distribución sobre los pequeños proveedores, para que todo esto no se convierta en perjudicial para la sociedad hay una serie de leyes que no permiten pagar en un plazo superior a los 60 días, según la última actualización de la Ley en 2014, como veremos más adelante, no se cumple con la Ley y se paga más tarde de los 60 días citados.

5.2.2. Necesidades de Fondo de Rotación

Ilustración 36

NFR	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
MERCADONA	-2315976	-2195520	-2334133	-2212042	-1957234	-1927131	-2042569
DIA	-402251	-723612	-838736	-378985	-705023	-415292	-405367
ALCAMPO	-439699	-545866	-571490	-557093	-496001	-277357	-298596
CARREFOUR	-1201581	-1293472	-1207636	-1402673	-1379387	-1632665	-1217589

Ilustración 36. Necesidades de Fondo de Rotación de las Cadenas de Distribución. Fuente: Elaboración Propia

Como se observa claramente, las Necesidades de Fondo de Rotación son negativas para todas las cadenas de distribución a lo largo de todos los años del estudio. Por lo tanto, la financiación a corto plazo de todas las empresas supera las inversiones en existencias, realizable de la explotación y la inversión en otros activos corrientes, como consecuencia, no tienen la necesidad de hacer uso de fuentes de financiación adicionales.

Ilustración 37

Fondo de Rotación	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
MERCADONA	567438	387485	268501	364009	-67008	-506232	-740221
DIA	-391012	-694409	-749833	-336265	-666284	-375587	-351801
ALCAMPO	-416020	-516483	-525443	-508490	-458945	-233057	-246271
CARREFOUR	-896643	-912309	-812341	-805444	-716850	-166900	-119773

Ilustración 37. Fondo de Rotación de las cadenas de distribución. Fuente: Elaboración propia

Esta tabla recoge simplemente como queda el Fondo de Rotación tras añadirle la tesorería que posea cada empresa. Como se puede ver en todos los casos salvo Mercadona, es negativo, lo que significa que no necesitan financiación adicional.

En el caso de Mercadona, el tener un resultado positivo no significa que tenga que buscar financiación sino todo lo contrario, al tener una tesorería tan grande hace que el Fondo de Rotación sea positivo, es decir tiene exceso de tesorería.

5.2.3. Análisis de la Rotación y de los Períodos Medios de Maduración

En este apartado voy a tratar de analizar la rotación, es decir, el número de veces que se renueva el saldo de una partida a lo largo del ejercicio económico.

Para ello, se realiza el siguiente cálculo:

$$\text{Rotación} = \frac{\text{Actividad}}{\text{Saldo medio}}$$

Posteriormente, voy a analizar los Períodos Medios de Maduración (PMM), es decir, voy a ver cada cuanto rotan dichas partidas.

Para ello, se realiza el siguiente cálculo:

$$\text{PMM} = 365 / \text{Rotación}$$

Este cálculo sirve para ver cuanto tiempo transcurre desde que la cadena de distribución invierte un euro en el proceso productivo hasta que lo recupera a través de las ventas a sus clientes. Hay que considerar que el ejercicio económico es de 365 días.

Ilustración 38

MERCADONA	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
rotacion de existencias	22,7	24,4	23,0	22,1	20,4	20,3	20,4
rotacion clientes	247,5	173,5	210,4	209,6	201,0	211,0	302,3
rotacion proveedores	4,6	4,7	4,3	4,3	4,4	4,3	4,1

Ilustración 38. Rotación de Mercadona. Fuente: Elaboración propia

Ilustración 39

MERCADONA	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
PMM APROVISIONAMIENTO	16,1	15,0	15,9	16,5	17,9	18,0	17,9
PMM COBRO	1,5	2,1	1,7	1,7	1,8	1,7	1,2
PMM PAGO	79,8	77,6	84,3	84,5	83,2	84,8	88,9

Ilustración 38. Análisis de los PMM de Mercadona. Fuente: Elaboración propia

Mercadona, como se puede observar en los datos, cumple con las características propias del sector de la distribución. Tiene una alta rotación de existencias, rota 23 veces, es decir rota las existencias cada 16 días. Esto significa que desde que Mercadona recibe el producto hasta que lo vende a clientes, pasa de media unos 16 días.

Como era de esperar, Mercadona tarda menos de 2 días en cobrar a sus clientes, ya que la gran mayoría de ventas se producen al contado. En cambio, tarda en su pagar a sus proveedores entre 2 y 3 meses, como se puede ver cada año tarda menos en pagar ya que debido a la buena situación financiera puede pagar antes y de esta manera cumplir con los límites que marca la Ley.

Ilustración 40

DIA	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
PMM APROVISIONAMIENTO	23,5	20,8	20,5	22,2	24,2	26,5	24,9
PMM COBRO	31,1	19,7	17,1	14,7	4,3	4,7	5,4
PMM PAGO	106,0	104,2	96,3	99,2	96,2	94,6	84,5

Ilustración 40. Períodos Medios de Maduración de DIA. Fuente: Elaboración propia

Ilustración 41

ALCAMPO	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
PMM APROVISIONAMIENTO	30,4	27,0	26,9	32,2	36,1	34,0	36,2
PMM COBRO	5,9	5,7	7,7	10,4	10,1	9,8	9,0
PMM PAGO	103,4	99,8	107,5	119,0	129,0	124,2	121,0

Ilustración 41. Períodos Medios de Maduración de Alcampo. Fuente: Elaboración Propia

Ilustración 42

CARREFOUR	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
PMM APROVISIONAMIENTO	34,2	33,3	34,4	35,4	36,8	37,3	41,2
PMM COBRO	10,5	8,2	10,2	11,8	9,8	8,9	23,9
PMM PAGO	109,0	113,4	109,3	111,3	109,7	120,2	117,3

Ilustración 42. Períodos Medios de Maduración de Carrefour. Fuente: Elaboración Propia

Como se ve en las tablas anteriores, los competidores de Mercadona como lo son DIA, Alcampo y Carrefour, presentan unos Períodos Medios de Maduración similares.

Todas estas cadenas tardan más que Mercadona en vender sus productos, es decir, pasa entre 23 días (DIA) y 34 días (Carrefour) desde que adquieren el producto hasta que lo venden a sus clientes.

Otro de los aspectos a destacar, es que mientras Mercadona tarda 2 días en que le paguen sus clientes, sus competidores más directos tardan en torno a 10 días y en el caso de DIA ha ido aumentando considerablemente en los últimos años debido a que la partida de deudores ha crecido en gran manera.

Como DIA, Carrefour y Alcampo se financian con más recursos ajenos que Mercadona tienen que hacer frente a una serie de pagos además de sus proveedores, lo que hace que tarden más en pagar a sus proveedores, tardando de media unos 100-110 días, por los 80 de Mercadona.

Para acabar con este apartado voy a analizar el Período Medio de Maduración, que mide el tiempo que pasa desde que invierto una unidad monetaria en el proceso productivo hasta que la recupero a través del cobro de los productos vendidos.

$$\text{PMM} = \text{PMMA} + \text{PMMC}$$

Ilustración 43

PMM	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
MERCADONA	17,55	17,06	17,59	18,24	19,73	19,75	19,13
DIA	54,59	40,59	37,60	36,88	28,47	31,24	30,35
ALCAMPO	36,28	32,73	34,56	42,59	46,15	43,86	45,23
CARREFOUR	44,747	41,562	44,622	47,206	46,655	46,284	65,111

Ilustración 43. PMM de las cadenas de distribución. Fuente. Elaboración Propia

Se puede ver con bastante claridad que Mercadona tarda menos en obtener de vuelta la cantidad invertida en el proceso productivo, esto explica que pueda producir y vender más rápido que sus competidores por lo que obtiene una ventaja competitiva.

6. CONCLUSIONES

El sector de la distribución es un sector muy complejo en el que es difícil entrar, o al menos, obtener cierta cuota de mercado. Es por esto, que a pesar de que hay una gran cantidad de empresas la cuota de mercado se la reparten unas pocas y de gran tamaño.

Dentro de este mercado se pueden ver diferentes estrategias, por un lado estaría DIA. Esta cadena lleva implantando desde 2007 un modelo comercial con gran presencia de marca propia o de distribuidor, y presenta la segunda cuota de mercado después de Mercadona. DIA ha llevado a cabo una remodelación en sus tiendas con el que ha pretendido dar imagen de mayor calidad de sus productos y junto al hecho de que trabaja con muchas marcas propias le ha permitido aumentar el margen. Además, el separarse de Carrefour en 2011 se puede decir que fue una buena decisión puesto que DIA ha mejorado sus resultados en los últimos años, mientras que Carrefour ha sufrido un claro descenso.

Alcampo, con un menor volumen de ventas es otra de las cadenas punteras en España. Hasta antes de la crisis, era una de las cadenas que operaban con un gran margen, dentro de que los márgenes en el sector de la distribución son muy reducidos, pero la llegada de ésta supuso una bajada considerable de las ventas, no solo de Alcampo sino de la mayoría de empresas del sector, y esto hizo que redujera el margen para no notar tanto dicha bajada. Al igual que DIA, tiene una estructura de deuda basada en los recursos ajenos, por lo que si no

consigue frenar en los próximos años la caída de las ventas puede tener problemas para hacer frente a sus acreedores.

Carrefour, es la cadena que está en una peor situación dentro de las que he analizado dentro del estudio. Ante el declive de los Hipermercados, a favor de los supermercados, Carrefour ha tenido que replantear su estrategia pasando a tener presencia en los supermercados con marcas propias, lo que ha hecho que pase de tener una estrategia de diferenciación a tener una estrategia basada en el liderazgo en costes. De momento, no ha conseguido frenar la caída de las ventas y ha obtenido pérdidas por primera vez en España durante los años 2012 y 2013 en cuanto a su resultado de explotación y en 2013, tanto en su resultado de explotación como en el Resultado del Ejercicio.

Por último, nos encontramos con Mercadona. Esta cadena es la gran triunfadora de la crisis, ya que no solo no ha descendido su facturación sino que la ha aumentado considerablemente durante los últimos años. Mercadona, es la cadena líder del sector con una cuota de mercado bastante superior al 20%. Durante los últimos años ha mejorado su presencia en las diferentes Comunidades Autónomas, abriendo una gran cantidad de tiendas. En todas ellas se cumple con la política de la empresa, precios siempre bajos, con la que a través de marcas propias le permite ofrecer precios muy competitivos siendo la empresa puntera en el liderazgo en costes. A su vez, al estar tan integrada verticalmente es capaz de atribuirse el margen que se desprende de las diferentes fases del proceso productivo, lo que le permite obtener unos resultados tremendamente satisfactorios y muy alejados de cualquiera de sus competidores. Además, Mercadona no está prácticamente endeudada, por lo que además de la buena situación en cuanto a su actividad de explotación cuenta con una buena situación financiera lo que le permite afrontar con garantías el reto que se ha previsto en los próximos años de expandirse internacionalmente.

Podemos decir, que Mercadona es un claro ejemplo de cómo actuar de forma prudente y efectiva para no verse envuelto en las consecuencias que ha producido la crisis.

7. BIBLIOGRAFÍA

Artículos en prensa

Camino C, (29 de febrero de 2012) Mercadona dará el salto a Europa sin productos de marca propia. *Lasprovincias.es*

Brines J, (8 de marzo de 2013) Roig mete más “riesgo” a Mercadona: además de tendero, se hace agricultor. *El Confidencial*

Navas N, (17 de octubre de 2010) Carrefour da un giro a su estrategia hacia la marca propia. *Cinco Días*

Regidor R, (8 de Septiembre de 2013) DIA, las claves del éxito del primer supermercado de descuento en España. *Libre Mercado*

Fernández M, (17 de enero de 2016) Eroski se aparta del modelo Mercadona. *El País*

Caparrós A, (2 de abril de 2012) Las cinco claves del éxito de Mercadona. *Abc.es*

<http://www.abc.es/20120314/local-comunidad-valenciana/abci-mercadona-201203141102.html>

Libros

Archel, P., Lizarraga, F., Sánchez, S, y Cano M. (2009). *Estados contables Elaboración, análisis e interpretación*. Madrid.: Pirámide

Navas, J.E., Guerras, L.A. (2012). *Fundamentos de la dirección es.tratégica de la empresa*.

Pamplona: Aranzadi

Otras Referencias

Memoria Anual Mercadona 2008-2014

Memoria Anual DIA 2008-2014

Memoria Anual Carrefour 2008-2014

Memoria Anual Alcampo 2008-2014

Bases de datos

Sabi

8. ANEXOS

Ilustración 1..... **Error! Bookmark not defined.**

Ilustración 2..... 11

Ilustración 3..... 12

Ilustración 4..... 13

Ilustración 5..... 14

Ilustración 6..... 16

Ilustración 7..... 17

Ilustración 8..... 17

Ilustración 9..... 18

Ilustración 10 19

Ilustración 11 19

Ilustración 12 20

Ilustración 13 21

Ilustración 14 21

Ilustración 15 22

Ilustración 16 23

Ilustración 17 23

Ilustración 18 24

Ilustración 19 24

Ilustración 20 25

Ilustración 21 25

Ilustración 22 26

Ilustración 23 26

Ilustración 24 27

Ilustración 25 27

Ilustración 26 28

Ilustración 27 28

Ilustración 28 29

Ilustración 29 29

Ilustración 30 30

Ilustración 31 30

Ilustración 32 33

Ilustración 33 33

Ilustración 34 34

Ilustración 35 35

Ilustración 36 36

Ilustración 37 36

Ilustración 38 37

Ilustración 39 37

Ilustración 40 38

Ilustración 41 38

Ilustración 42 38

Ilustración 43 39